

股市策略

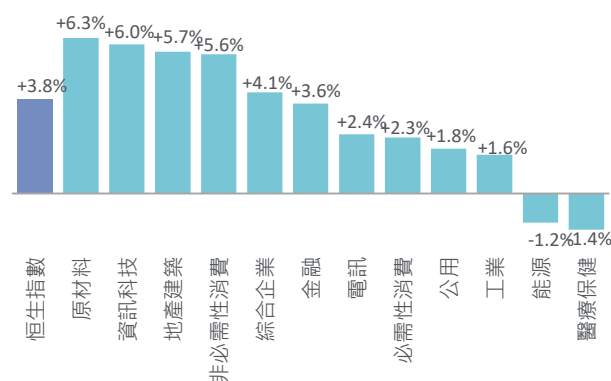
2025年9月15日

大新銀行經濟研究及投資策略部

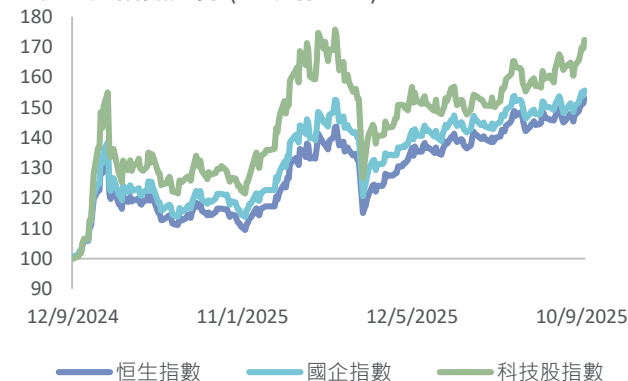
聯儲局減息預期升溫 港股創逾四年高位

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	26,388.16	9,364.94	5,989.27	0.140
上周變動	● +3.8%	● +3.4%	● +5.3%	● +0.1%
年初以來	● +31.5%	● +28.5%	● +34.0%	● +2.5%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



本周焦點板塊——資訊科技 (頁2)

市場回顧

- 聯儲局減息預期升溫，提振環球股市表現，支持恒生指數上周上升3.8%，收報26,388點，創四年高位
- 金價上周再突破歷史新高，金礦股造好帶動原材料股上升6.3%，跑贏大市。有報道指內地大型科技股採用自研人工智能晶片訓練模型，取代部分美國晶片產品，刺激資訊科技股上升6%，非必需消費股亦升5.6%。深圳放寬購房限制，加上有大型內房清盤人據悉收到對旗下公司競購意向，支持地產建築股上升5.7%。相反，有報道指特朗普政府考慮嚴格限制中國製藥物，醫療保健股逆市跌1.4%，跑輸大市
- 內地首八個月固定資產投資增長放緩1.1個百分點至0.5%，創近五年新低；8月零售銷售按年增長放緩至3.4%。8月工業生產增長放緩0.5個百分點至5.2%
- 8月消費物價指數按年下跌0.4%；同期生產物價指數跌幅收窄0.7個百分點至2.9%

中線策略

- 美國減息預期升溫，加上內地南向資金持續流入，人民幣走勢偏強，均為港股帶來支持。恒指若突破27,000點，年底前或有望上試2021年7月中高位28,200點。不過，企業業績表現參差，市場對恒指成分股未來盈利預測有所下調，整體大市估值也並不便宜，或限制進一步突破動力。恒指23,500點（預測市盈率十年平均）附近料有一定支持

港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

恒生指數成份股				國企指數成份股				科技指數成份股				
		收市	變動			收市	變動			收市	變動	
表現最佳	9888 HK	百度集團 - S W	115.10	+18.7%	9888 HK	百度集團 - S W	115.10	+18.7%	9888 HK	百度集團 - S W	115.10	+18.7%
	960 HK	龍湖集團	11.90	+15.4%	9988 HK	阿里巴巴 - W	151.10	+14.6%	20 HK	商湯 - W	2.26	+14.7%
	1209 HK	華潤萬象生活	42.88	+11.0%	9999 HK	網易 - S	236.40	+12.6%	9988 HK	阿里巴巴 - W	151.10	+14.6%
	267 HK	中信股份	12.3	+9.1%	9901 HK	新東方 - S	41.58	+10.4%	9999 HK	網易 - S	236.40	+12.6%
	6618 HK	京東健康	69.35	+8.6%	267 HK	中信股份	12.34	+9.1%	9626 HK	嗶哩嗶哩 - W	198.80	+12.5%
表現最差	1093 HK	石藥集團	10.35	-7.5%	9992 HK	泡泡瑪特	276.80	-10.6%	3690 HK	美團 - W	96.55	-6.3%
	968 HK	信義光能	3.46	-6.7%	1093 HK	石藥集團	10.35	-7.5%	1211 HK	比亞迪股份	104.50	-1.0%
	3690 HK	美團 - W	96.55	-6.3%	3690 HK	美團 - W	96.55	-6.3%	300 HK	美的集團	85.90	-0.7%
	3692 HK	翰森製藥	35.6	-4.1%	6160 HK	百濟神州	198.90	-1.5%	6690 HK	海爾智家	25.58	-0.6%
	2331 HK	李寧	18.08	-4.1%	175 HK	吉利汽車	18.44	-1.3%	2015 HK	理想汽車 - W	93.30	+0.2%

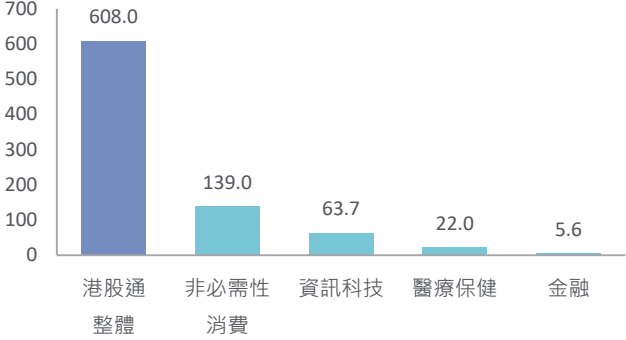
資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——資訊科技

- 人工智能相關概念推動資訊科技板塊上周升6%，連升六周
- 據 The Information 報道，有龍頭科企開始採用自研晶片訓練人工智能模型，及推出更高效的人工智能模型
- 內地投資者透過港股通上周淨買入608億港元（圖一），創近五個月最多；資訊科技行業獲63億港元淨買入，與人工智能相關股份獲約260億港元淨買入
- 我們維持看好資訊科技股。內地人工智能模型及半導體核心技術有突破性發展，相關產業需求強勁。內地亦主張科技自主研發替代美國的人工智能晶片

圖一：港股通資金流入人工智能相關板塊

港股通淨流入/出 (億港元)



資料來源：港交所、彭博、大新銀行，2025年9月12日。行業資金淨流入/出是以上周每日滬深兩地港股通十大成交股份計算

恒生綜合資訊科技指數上周最活躍成份股

股票名稱	代號	股價 (港元)	表現					估值		盈利能力	
			一周	一個月	三個月	六個月	年初至今	股息率	預期 市盈率	股本 回報	市場預期 盈利增長
騰訊控股	700 HK	643.50	+6.3%	+15.0%	+26.2%	+26.8%	+55.7%	0.7%	19.6x	21.1%	+43.5%
小米集團 - W	1810 HK	55.15	+2.8%	+6.7%	+5.7%	+6.0%	+59.9%	N.A.	25.4x	17.5%	+75.2%
中芯國際	981 HK	62.75	+6.9%	+22.7%	+53.8%	+19.6%	+97.3%	N.A.	69.6x	2.8%	+77.3%
地平線機器人 - W	9660 HK	10.22	+4.2%	+40.8%	+42.9%	+21.8%	+183.9%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
商湯 - W	20 HK	2.26	+14.7%	+37.0%	+53.7%	+32.2%	+51.7%	N.A.	N.A.	-14.7%	+57.4%
華虹半導體	1347 HK	50.90	+7.0%	+13.9%	+70.5%	+37.2%	+135.1%	N.A.	74.8x	N.A.	+386.0%
網易 - S	9999 HK	236.40	+12.6%	+16.1%	+13.9%	+46.4%	+74.6%	1.9%	17.0x	24.4%	+20.6%
優必選	9880 HK	112.70	+5.3%	+21.4%	+37.4%	+16.2%	+105.1%	N.A.	N.A.	-49.2%	+28.6%
金山雲	3896 HK	8.63	+16.0%	+20.2%	+22.8%	-5.4%	+44.8%	N.A.	N.A.	-32.6%	+96.8%
比亞迪電子	285 HK	42.54	+0.7%	+7.3%	+34.4%	-13.3%	+3.1%	1.5%	14.5x	14.3%	+33.5%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。過往表現為上周最後交易日收市價與其前一周、一個月、三個月、六個月及去年末的收市價作比較計算。「預測市盈率」及「市場預期盈利增長」是將股價除以由彭博追蹤及匯集之賣方分析師未來十二個月盈利預測共識所得。公司市值包括以A股及H股形式上市的股票。

整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	►	內地股市暢旺，或有利券商股及內險股表現。內地據悉要求券商等減少對穩定幣研討，以遏制投機行為。內銀股或受制於信貸需求持續疲弱。部分本地銀行或受商業房地產及或地產相關貸款減值所影響
非必需性消費	►	內地推出消費貸款財政貼息政策，同時繼續推動反內捲行動，成效有待觀察。電商、電動車、外賣等行業內捲競爭情況嚴重，或拖累盈利前景。內地擬大量購置歐美飛機，或增加航空公司經營壓力
資訊科技	▼	部分龍頭科技股業績好過預期。半導體行業業績受惠國策支持，人工智能模型及半導體核心技術有突破性發展，龍頭科企推出更高效的人工智能模型及開始採用自研晶片訓練人工智能模型
醫療保健	▼	醫藥股受惠加快審批新藥品及疫苗，加上原研與創新藥銷售表現強勁，部分處方藥外銷趨勢具可持續性，惟近期已累積一定升幅。美國可能短期內公布對藥品加徵關稅內容，有報道指特朗普政府考慮嚴格限制中國製藥物，或影響部分藥廠海外收入
地產建築	►	內地推出大型基建，或提振水泥等建材需求。本地地產商融資壓力仍然持續。北京、上海及深圳再放寬購房限制，但整體內地房地產領域弱勢短期難以扭轉
電訊	▲	電訊股或未能直接受惠支持內需措施，短線或落後大市。板塊股息率普遍較高，經營前景料較穩定
能源	▲ ↓	國際油價偏軟，或限制油股表現。內地反內捲行動促進煤炭市場供需平衡，助內地動力煤價近期回穩
工業	►	製造業活動收縮、生產物價持續通縮及整體工業利潤表現持續疲弱，或限制工業股表現。監管部門的反內捲行動成效仍有待觀察
公用	▲	公用股短線或落後大市。太陽能產業反內捲行動，或有助紓緩太陽能行業經營壓力
必需性消費	▲	美國加徵關稅導致部分商品或出口轉向內銷，加上消費物價持續低迷，或限制必需性消費股盈利前景
原材料	▼	市場對聯儲局減息預期升溫，黃金、白銀等貴金屬價格再突破歷史新高，中短線或支持金礦股表現
綜合企業	►	股息率偏高及龍頭企業回購股份有助其表現，個別綜合企業海外業務或受關稅及港口政策所影響

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。「↑」指相關行業投資觀點獲上調，「↓」為下調。

行業觀點闡釋

本文件「行業觀點」列出之行業，與恒生綜合行業指數相對應。「觀點」代表我們對相關行業相對恒生綜合指數未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同行業的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率等指標）。

- 「看好」、「▼」代表相關行業未來三至六個月跑贏恒生綜合指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「►」代表相關行業未來三至六個月跑贏或跑輸恒生綜合指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▲」代表相關行業未來三至六個月跑輸恒生綜合指數的機會大於跑贏。

其他股市資訊

未來七日恒生指數成份股業績公布

日期	代號	名稱
(無)		

未來七日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每手股數	每手入場費	行業	上市日期
2525 HK	禾賽 - W	\$228.00	20股	\$4,605.99	資訊科技器材	16/9/2025
2656 HK	健康 1 6 0	\$11.89 - \$14.86	250股	\$3,752.47	醫療保健	17/9/2025
2696 HK	勁方醫藥 - B	\$20.39	200股	\$4,119.13	醫療保健	19/9/2025

資料來源：ETNET 經濟通、大新銀行，截至上周最後交易日。每手入場費包括1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00565%聯交所交易費及0.00015%會計及財務匯報局交易徵費。

本周重要財經事項

日期	經濟體系	事件	結果	預期	前值
9月12日	美國	9月密歇根大學消費信心指數初值	55.4	58.0	58.2
9月15日	中國內地	8月零售銷售按年變化	3.4%	3.8%	3.7%
9月16日	英國	7月失業率	-	4.7%	4.7%
9月16日	香港	8月失業率	-	3.8%	3.7%
9月16日	美國	8零售銷售按月變化	-	0.3%	0.5%
9月16日	加拿大	9月消費物價指數按年變化	-	2.0%	1.7%
9月17日	英國	8月消費物價指數按年變化	-	3.8%	3.8%
9月17日	加拿大	央行政策利率	-	2.50%	2.75%
9月17日	美國	聯邦基金利率目標上限	-	4.25%	4.50%
9月18日	紐西蘭	第二季經濟按季變化	-	-0.3%	0.8%
9月18日	澳洲	8月失業率	-	4.2%	4.2%
9月18日	英國	央行政策利率	-	4.00%	4.00%
9月19日	日本	8月消費物價指數按年變化	-	2.8%	3.1%
9月19日	日本	央行政策利率	-	0.50%	0.50%
9月19日	英國	8月零售銷售按月變化	-	0.4%	0.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年9月15日。

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
高級市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失實的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。